

证券研究报告

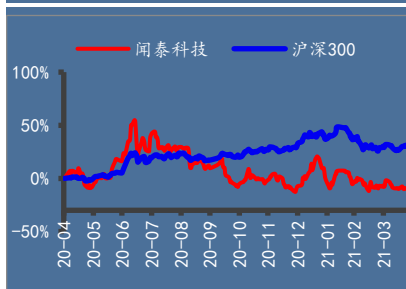
公司研究

公司点评报告

闻泰科技(600745.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞 电子行业首席分析师

执业编号：S1500520030001

联系电话：15618995441

邮箱：fangjing@cindasc.com

李少青 电子行业分析师

执业编号：S1500520080004

邮箱：lishaoqing@cindasc.com

相关研究

20210201《闻泰科技年报预告点评：

ODM业务蓄势再出发，汽车功率半导体增长可期》

20201101《闻泰科技三季报点评：非经

营性因素扰动短期业绩，看好公司长期成长》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

第三代半导体研发顺利，安世半导体持续高增

2021年04月30日

事件：4月29日，闻泰科技发布2020年年报及2021年一季报，公司2020年实现营收517.07亿元，同比增长24.36%；归母净利润24.15亿元，同比增长92.68%；扣非后归母净利润21.13亿元，同比增长91.13%。2021年一季度，公司实现收入119.91亿元，同比增长8.3%；实现归母净利润6.52亿元，同比增长2.56%；扣非后归母净利润6.7亿元，同比增长2.7%。

点评：

把握汽车电动化机遇，1Q21安世收入和盈利水平创近两年历史新高。

安世半导体从2020年Q3恢复增长，Q4实现较大幅度增长，1Q21继续保持快速增长态势，实现收入5.2亿美元，毛利率34.1%，收入和盈利能力已恢复甚至近两年季度历史最好水平。主要受益于：1)公司持续的产品结构优化，加强高毛利率产品包括逻辑、模拟、功率Mos等的产能和料号扩充；2)应对市场供需紧张局面，2021年Q1调涨了主要MassMarket经销商的价格，涨价幅度超过10%，且预计4-5月份价格仍然处于上调趋势。汽车领域包括电动车是安世的最主要应用领域，2020年营收占比稳步提升至45%，随着电动汽车渗透率快速提升，公司车规功率半导体业务有望进入中长期高速增长阶段。

上游涨价影响短期业绩，ODM向产品公司转型未来可期。2020年Q4

以来，受上游元器件包括手机屏幕、芯片电子料等涨价影响，公司ODM业务盈利能力受到影响，1Q21虽然环比有所改善，但仍未回到正常水平。随着公司进一步加强与上下游的协同应对，我们认为上游涨价的因素将在未来1-2个季度逐渐消散；且公司在2020年不断扩充产能和加大研发投入有望从Q2开始不断兑现。因此2021年，公司ODM业务的增长将主要来自两个方面：1)部件种类和产能持续扩充，加强为客户提供塑料和金属中框、前壳、后盖等部件的能力；2)非手机类智能硬件的出货量和收入占比不断提升，公司计划在2023年将平板、笔电、IoT、汽车电子等非手机业务营收比重从目前的5%提升至30%。

不断加大研发投入，化合物半导体和SiP进展顺利。2020年公司继续

推进第三代半导体产品研发，目前公司650V氮化镓技术已通过车规级测试，2021年开始将交付给汽车用户；碳化硅产品也已交付第一批晶圆和样品，有望在2021年年底或2022年投入量产。2020年公司还新设槟城和上海两个全球研发中心，分别专注模拟和功率MOSFET产品，扩大公司产品线。此外，围绕ODM和半导体业务的协同，公司积极强化SiP等晶圆级封装技术融合创新，截至2020年底，公司已推动5G射频模块、TWS主板模块、Watch主板模块等产品研发，部分产品已实现客户方案的Design in。

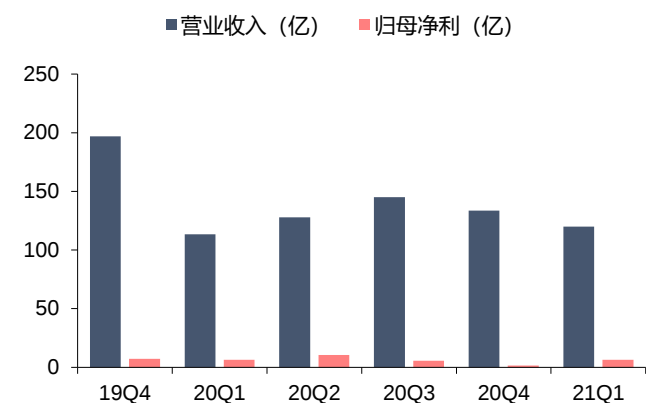
盈利预测与投资评级：我们预计公司21/22/23年归母净利润分别为

36.49/53.33/78.02亿元，对应当前PE分别为30/20/14倍。随着ODM业务短期压制因素逐步消除，同时车规级半导体需求强劲将助力安世强劲增长，维持对公司的“买入”评级。

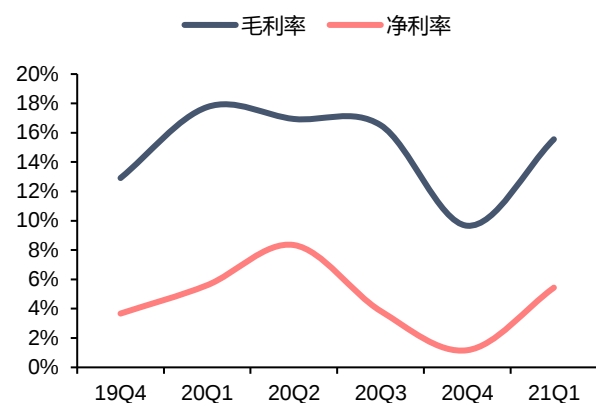
风险因素：新客户开发不及预期，新产品研发进展不及预期的风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(亿元)	41,578.16	51,706.63	63,502.13	78,176.04	96,485.80
增长率YoY	139.85%	24.36%	22.81%	23.11%	23.42%
归属母公司净利润(亿元)	1,958.53	2,415.32	3,649.04	5,333.22	7,801.87
增长率YoY	3109.70%	23.32%	51.08%	46.15%	46.29%
毛利率	10.32%	15.21%	18.50%	19.68%	20.84%
净资产收益率 ROE	15.80%	9.61%	11.89%	15.35%	19.19%
EPS(摊薄)(元)	1.57	1.94	2.93	4.28	6.27
市盈率 P/E(倍)	55	45	30	20	14

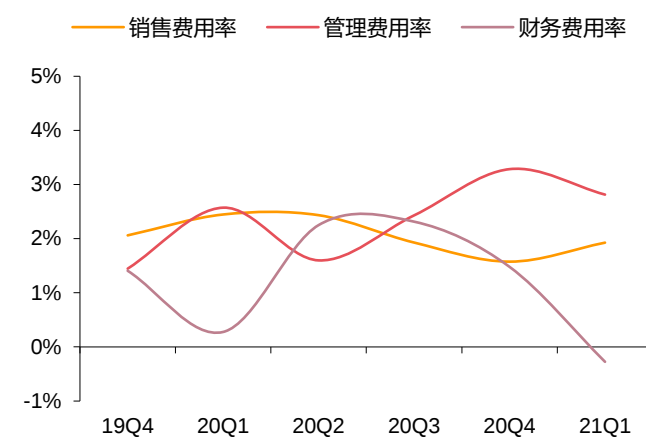
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年04月29日收盘价

图 1：闻泰科技营收及利润表现


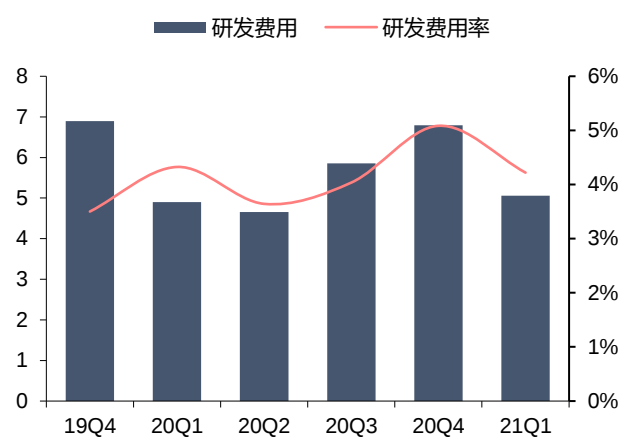
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：闻泰科技利润率表现


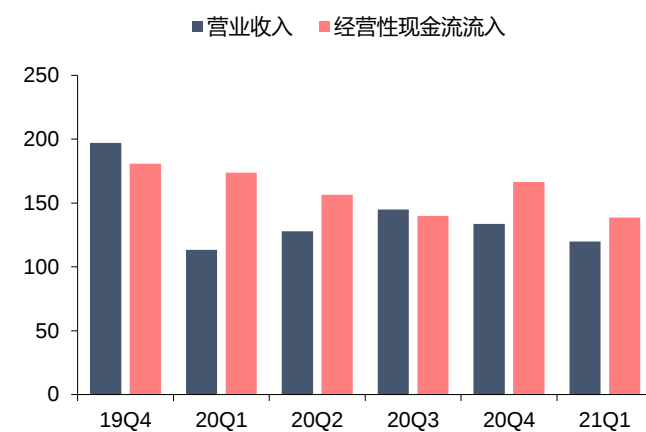
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：闻泰科技期间费用率情况


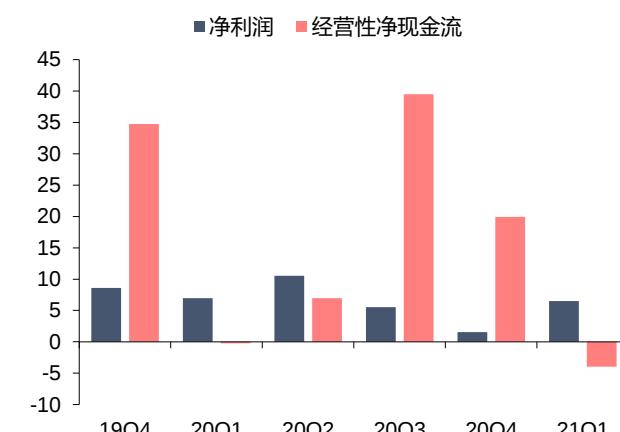
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：闻泰科技研发费用情况 (亿元)


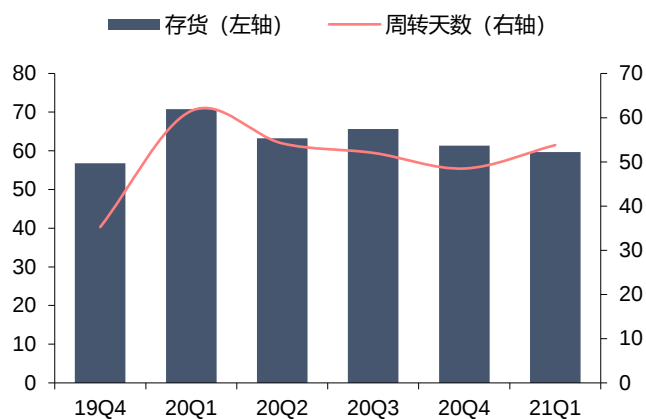
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：闻泰科技营收与经营性现金流流入 (亿元)


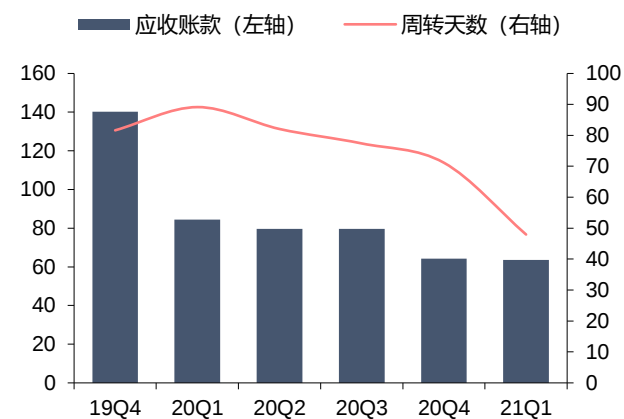
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：闻泰科技净利润与经营性净现金流 (亿元)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：闻泰科技存货情况（亿元）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：闻泰科技应收账款情况（亿元）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

资产负债表					
单位: 亿元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	30,823.47	24,928.61	37,022.90	50,265.83	65,371.93
货币资金	7,714.23	5,751.33	4,436.20	18,564.69	29,588.44
应收票据	0.00	0.00	313.39	128.60	211.63
应收账款	14,021.95	6,417.09	15,664.63	11,725.86	14,472.53
预付账款	170.04	454.26	295.75	431.93	584.37
存货	5,677.78	6,133.87	7,165.97	8,512.30	10,458.18
其他	3,239.47	6,172.06	9,146.97	10,902.46	10,056.78
非流动资产	34,308.28	34,961.94	33,510.34	33,022.43	32,317.57
长期股权投资	42.34	176.31	176.31	176.31	176.31
固定资产(合计)	5,118.47	5,460.39	3,334.37	2,936.12	2,630.39
无形资产	4,075.32	3,918.13	5,024.54	4,528.25	4,076.11
其他	25,072.14	25,407.11	24,975.12	25,381.74	25,434.76
资产总计	65,131.75	59,890.55	70,533.25	83,288.26	97,689.50
流动负债	31,068.86	21,477.76	27,989.96	35,288.15	41,948.88
短期借款	2,778.13	450.00	442.12	544.29	671.77
应付票据	5,864.35	5,584.26	6,591.96	7,997.88	9,727.74
应付账款	15,828.86	11,900.20	15,887.48	21,700.54	25,747.94
其他	6,597.51	3,543.30	5,068.40	5,045.44	5,801.43
非流动负债	12,640.93	9,338.29	10,117.61	10,676.75	11,252.54
长期借款	11,305.95	7,804.70	8,804.70	9,304.70	9,804.70
其他	1,334.98	1,533.59	1,312.91	1,372.06	1,447.84
负债合计	43,709.79	30,816.05	38,107.57	45,964.91	53,201.42
少数股东权益	232.59	14.91	81.81	179.59	322.62
归属母公司股东权益	21,189.37	29,059.60	32,343.87	37,143.77	44,165.45
负债和股东权益	65,131.75	59,890.55	70,533.24	83,288.26	97,689.50

重要财务指标					
单位: 亿元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	41,578.16	51,706.63	63,502.13	78,176.04	96,485.80
同比 (%)	139.85%	24.36%	22.81%	23.11%	23.42%
归属母公司净利润	1,958.53	2,415.32	3,649.04	5,333.22	7,801.87
同比 (%)	3109.70%	23.32%	51.08%	46.15%	46.29%
毛利率 (%)	10.32%	15.21%	18.50%	19.68%	20.84%
ROE%	15.80%	9.61%	11.89%	15.35%	19.19%
EPS (摊薄)(元)	1.57	1.94	2.93	4.28	6.27
P/E	55	45	30	20	14
P/S	3	2	2	1	1
EV/EBITDA	33.06	23.02	18.86	15.10	11.51

利润表					
单位: 亿元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	41,578.16	51,706.63	63,502.13	78,176.04	96,485.80
营业成本	37,286.18	43,842.80	51,754.34	62,792.40	76,373.76
营业税金及附加	74.04	118.41	145.42	179.03	220.96
销售费用	483.61	1,078.69	1,905.06	2,345.28	2,894.57
管理费用	615.29	1,287.62	1,905.06	2,345.28	2,894.57
研发费用	1,319.61	2,221.03	3,175.11	3,908.80	4,824.29
财务费用	556.32	852.34	925.78	956.16	878.29
减值损失合计	-352.48	-174.39	-236.01	-279.51	-274.13
投资净收益	563.60	217.25	217.25	152.07	106.45
其他	82.38	-19.20	-142.42	-230.44	-220.67
营业利润	2,241.59	2,678.18	4,002.19	5,850.23	8,559.26
营业外收支	-63.51	-26.61	3.77	4.65	5.74
利润总额	2,178.07	2,651.58	4,005.96	5,854.88	8,565.00
所得税	93.77	191.97	290.03	423.88	620.09
净利润	2,084.30	2,459.61	3,715.94	5,431.00	7,944.91
少数股东损益	125.77	44.28	66.90	97.78	143.04
归属母公司净利润	1,958.53	2,415.32	3,649.04	5,333.22	7,801.87
EBITDA	3,426.86	5,076.70	6,308.07	7,886.88	10,400.66
EPS (当年)(元)	1.74	1.94	2.93	4.28	6.27

现金流量表					
单位: 亿元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	4,620.04	6,614.46	-2,221.69	15,868.90	12,107.21
净利润	1,379.34	2,459.61	3,715.94	5,431.00	7,944.91
折旧摊销	650.92	1,629.03	1,376.32	1,075.84	957.37
财务费用	597.87	796.10	925.78	956.16	878.29
投资损失	-0.40	-563.60	-217.25	-217.25	-152.07
营运资金变动	2,410.39	1,828.71	-8,061.72	8,509.73	2,336.79
其它	145.13	118.27	39.24	48.24	96.30
投资活动现金流	-12,304.41	-3,214.45	79.93	-353.09	-52.46
资本支出	-1,528.97	-2,439.45	-293.42	-228.24	-177.13
长期投资	92.62	-703.54	-1,499.24	-16.92	0.00
其他	-10,868.07	-71.46	1,872.59	-107.92	124.67
筹资活动现金流	13,722.39	-2,000.57	826.62	-1,387.32	-1,031.00
吸收投资	16,341.19	5,623.50	365.04	533.32	780.19
借款	13,881.95	-4,336.90	2,125.04	0.00	500.00
支付利息或股息	-556.32	-852.34	-1,290.68	-1,489.49	-1,658.48
现金流净增加额	6038.01	1399.44	-1315.14	14128.49	11023.75

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等龙头企业工作经历，熟悉半导体及消费电子的产业链，同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券,2018年在招商证券,2020年加入信达证券任首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名;18/19年《水晶球》电子行业第2/3名;18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

刘少青，武汉大学硕士,2018年加入西南证券,2020年加入信达证券,熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士,2020年加入信达证券,从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学硕士,2020年加入信达证券,从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琮玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。